

Bilag til besvarelsen af spørgsmål 62 ad L 199 stillet af Erhvervsudvalget den 15. maj 2007

**Høringssvar vedrørende udkast til
bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring**

Udkastet til bekendtgørelsen blev sendt i høring den 9. maj 2007 med høringsfrist den 25. maj 2007.
Der vedlægges høringssvar, som er modtaget til og med denne dato.



Danmarks Skibskredit

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C.

25. maj 2007
PSC

Høringsvar: Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring (Særligt Dækkede Obligationer)

Danmarks Skibskredit A/S skal hermed kommentere det udkast til Bekendtgørelse, som sendtes i høring den 9. maj 2007.

Overordnede bemærkninger

Danmarks Skibskredit har med tilfredshed deltaget i den nedsatte arbejdsgruppe vedrørende udarbejdelsen af et nyt balanceprincip. Det er Danmarks Skibskredits opfattelse, at den nye mulighed for at opfylde balanceprincippet efter reglerne efter kapitel 2 i udkastet er fleksibelt uden at gå på kompromis med obligationsejernes sikkerhed for udstederens robusthed over for finansielle risici.

Hensynet til investorer og ratingbureau synes tilgodeset ved denne nye mulighed for opfyldelse af balanceprincippet. Danmarks Skibskredit er imidlertid af den opfattelse, at det ville være betydeligt klarere for disse interessenter såfremt der alene var en metode (kapitel 2) til opfyldelse af balanceprincippet for alle udstedere af SDO-obligationer.

Specifikke bemærkninger

§6, stk. 3 ”Medregning af rentemarginalindtægter i betalingsstrømme”

Det er Danmarks Skibskredits opfattelse af rentemarginalindtægter (udsteders nettofortjeneste) bør kunne medregnes ved opgørelse af likviditetsbehov, da disse indtægter kan benyttes til betaling af obligationsejerne. Danmarks Skibskredit ville derimod ikke finde det hensigtsmæssigt at skulle medregne disse indtægter i finansielle modeller, der har til hensigt at begrænse de finansielle risici.



Danmarks Skibskredit

En større eller mindre nutidsværdi af udsteders fremtidige fortjeneste kan næppe kendetegnes som finansielle risici med betydning for obligationsejernes sikkerhed.

Danmarks Skibskredit foreslår derfor at bestemmelsen korrigeres således, at henvisningsreferencen i sidste sætning i §6, stk. 3 ændres fra §§ 7-12 til §§ 7-10 samt §12, hvorved referencen til §11 udgår.

Med Venlig hilsen
Danmarks Skibskredit A/S

Per Schnack

Jan Roland Thomsen

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C.

finansstilsynet@ftnet.dk

Holte, 24. maj 2006

Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

Dansk Aktionærforening er fortsat imod forslaget om indførelse af særligt dækkede obligationer, fordi vi forventer at disse nye produkter vil have en negativ virkning på det traditionelle danske realkreditsystem og på forbrugernes muligheder for at overskue de økonomiske konsekvenser af deres valg i forbindelse med boligbelåning.

Dansk Aktionærforening har ingen bemærkninger til det foreliggende udkast til bekendtgørelse.

Med venlig hilsen

Dansk Aktionærforening

Claus W. Silfverberg
Direktør

Dansk Aktionærforening
Holte Midtpunkt 20,3
Postboks 77
2840 Holte
Tel.: 4582 1591
E-mail: cws@shareholders.dk

Fra: Dansk Ejendomsmæglerforening [mailto:depost@DE.DK]

Sendt: 24. maj 2007 13:25

Til: Finanstilsynets officielle postkasse (FT)

Emne: Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

Finanstilsynet,

Under henvisning til Finanstilsynets høringskrivelse af 9. maj d.å. kan vi meddele, at Dansk Ejendomsmæglerforening ingen bemærkninger har til det fremsendte.

Med venlig hilsen

Eva Voigt

Sekretær

Dansk Ejendomsmæglerforening

Islands Brygge 43

2300 København S

Tlf. 70 25 09 99 / 32 64 45 73 (direkte)

Fax 32 64 45 99

E-mail ev@de.dk

Finanstilsynet
Att.: Elisabeth Wieladek
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg

25. maj 2007
H R/leh
her@danskerhverv.dk

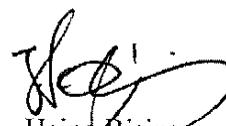
**Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balance-
princip og risikostyring – j.nr. 182-0003**

Dansk Erhverv har modtaget ovennævnte udkast til bekendtgørelse i høring.

Dansk Erhverv har ikke bemærkninger til det fremsendte udkast.

Med venlig hilsen
Dansk Erhverv

↓ . Lars Krobæk
Adm. direktør


Heino Rising
Advokat (H)

N: 0. # 000

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

25. maj 2007
J.nr. 4.3.2

Bemærkninger til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

Det overordnede balanceprincip

Bekendtgørelsen opererer med to balanceprincipper, som der er valgfrihed imellem ved udstedelse af RO, SDO og SDRO. Det overordnede balanceprincip, som er beskrevet i kapitel 2, indeholder mere fleksible rammer for opretholdelsen af balanceprincippet, og der er ikke en snæver sammenhæng mellem udlån og de bagvedliggende obligationer.

Dansk Landbrug og LandboUngdom har ved henvendelse til Folketingets Erhvervsudvalg udtrykt bekymring vedrørende indførelse af to balanceprincipper. Det er vores vurdering, at det overordnede balanceprincip på grund af manglende gennemskuelighed grundlæggende kan ændre mulighederne for langsigtet basisfinansiering af såvel landbrugsejendomme som ejerboliger m.v. Vi har noteret os, at Folketingets Erhvervsudvalg i betænkning fra udvalget forud for 2. behandling af L 199 præciserede en række forhold vedrørende indfrielse, rentjustering mv., som i et vist omfang vil kompensere herfor.

Bl.a. i lyset heraf finder vi, at det overordnede balanceprincip, som det er beskrevet i bekendtgørelsen, er for vidtgående, og vi mener fortsat, at det ville have været tilstrækkeligt med en modernisering af det nuværende balanceprincip.

Det specifikke balanceprincip

I kapitel 3 er det specifikke balanceprincip beskrevet. Det er næsten identisk med det nuværende balanceprincip, hvor lånet kan indfries ved indlevering af de bagved liggende obligationer og/eller indfries til kurs 100. Dog er det ifølge § 20 stk. 2 mulighed for at indfri med andre obligationer end de bagvedliggende med op til 15 pct. Der kan godt argumenteres for en endnu højere pct. andel med henblik på effektivt at undgå indlåsnings effekter i tynde obligationsserier.

Med denne ændring mener vi, at det specifikke balanceprincip opfylder vore krav til gennemsigtighed ved lånets etablering og senere indfrielse.

Med venlig hilsen

Ole Henrik Larsen

Finanstilsynet
Att.: Elisabeth Wieladek
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg

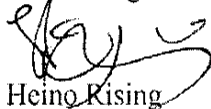
25. maj 2007
THK/leh
her@danskerhverv.dk

Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring – j.nr. 182-0003

Den Danske Fondsmæglerforening har modtaget ovennævnte udkast til bekendtgørelse i høring.

Den Danske Fondsmæglerforening har ikke bemærkninger til det fremsendte udkast.

Med venlig hilsen



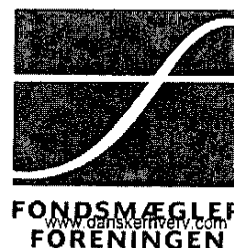
Heino Rising
Sekretariatschef, advokat (H)

Den danske Fondsmæglerforening

Børsen
1217 København K
Telefon Til: +45 3374 6000
Telefax 7013 1201
www.fondsmæglerforeningen.dk
info@fondsmæglerforeningen.dk

Børsen
Fax: +45 3374 6080

DK-1217 København K
e-mail: info@danskerhverv.com





Finanstilsynet
Att: Kontorchef Jørn Andersen
Gammel Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

25. maj 2007

Finanstilsynet har ved e-mail af 9. maj 2007 fremsendt ovennævnte bekendtgørelse med anmodning om Finansrådets kommentarer.

I den forbindelse har Finansrådet følgende bemærkninger:

Opgørelse af betalinger

I §6, stk. 1. defineres hvilke betalinger, der skal indgå i opgørelsen af risici. Ifølge §6, stk. 1. skal udbetalinger til lån optaget og anvendt til brug for opfyldelse af supplerende sikkerhedsstillelse indgå i opgørelsen af betalinger.

Kontakt Morten Frederiksen
Direkte 3370 1104
mof@finansraadet.dk

Journalnr. 511/08
Dok. nr. 170185-v1

Efter Finansrådets opfattelse bør udbetalinger til ekstra sikkerhedsstillelse ikke indgå i opgørelsen af betalinger. Det skyldes, at det primære formål med balanceprincippet er at beskytte obligationsindehaverne og derivatmodparterne. I forhold til obligationsindehaverne og derivatmodparterne vil långiverne for seniorgæld være efterstillet i tilfælde af konkurs. Aktiver i registeret, som er finansieret ved lån optaget til brug for supplerende sikkerhedsstillelse bør derfor, efter Finansrådets opfattelse, indgå på aktivsiden, mens lånene til brug for den supplerende sikkerhedsstillelse ikke bør indgå på passivside.

Rentemarginal

Af §6, stk. 3. fremgår det, at "... Rentemarginalindtægter og bidrag mv. kan medregnes i disse betalingsstrømme, såfremt disse indgår konsistent over tid og i samtlige stresstests, jf. §§ 7-12"

I den forbindelse finder Finansrådet, at man bør skelne mellem en opgørelse af nettonutidsværdierne i registeret – dvs. NPV-kravet (§12) og en opgørelse af rentebetalingerne i registeret (§11). På den baggrund bør §6, stk. 3. efter Finansrådets opfattelse tilrettes således, at "... Rentemarginalindtægter og bidrag mv. kan medregnes i disse betalingsstrømme, såfremt disse indgår konsistent over tid og i samtlige stresstests, jf. §§ 7, 8, 9, 10 og 12". Finansrådet finder således, at rentekravet (§11) bør kunne opgøres uafhængigt af stress-testene og NPV-kravet.

Med venlig hilsen

Morten Frederiksen



Foreningen af Statsautoriserede Revisorer

Kronprinsessegade 8, 1306 København K. Telefon 33 93 91 91
Telefax nr. 33 11 09 13 e-mail: fsr@fsr.dk Internet: www.fsr.dk

Finanstilsynet

Att.: Kontorchef Jørn Andersen og
Specialkonsulent Jimmie Thomsen

Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

E-mail: jth@ftnet.dk

25. maj 2007

osj\dor (X:\Faglig\HORSVAR\2007\H066-07.doc)

Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

Finanstilsynet har fremsendt ovennævnte udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring.

Medlemmer af FSRs Finansielle udvalg har gennemgået udkastet og skal på baggrund heraf fremkomme med enkelte kommentarer.

Ad § 2 respektive § 33

Af § 33, der indeholder ikrafttræden og overgangsbestemmelser, fremgår, at bekendtgørelsen træder i kraft den 1. juli 2007. Af samme paragrafs stk. 2 fremgår endvidere, at den nugældende bekendtgørelse nr. 1190 af 17. december 2003 om realkreditinstitutters obligationsudstedelse, balanceprincip, rente- og valutakursrisici ophæves samtidig.

Af § 2, stk. 3, fremgår, at overholdelse af balanceprincippet i henhold til kapitel 2 eller kapitel 3, jf. stk. 2, skal fremgå af obligationsudstedelsernes prospekt.

Overholdelse af balanceprincippet har ikke i henhold til det nugældende regelsæt skulle fremgå af obligationsudstedelsernes prospekt, og det forekommer derfor administrativt uhensigtsmæssigt, at der for eksisterende udstedelser udstedt før 1. juli 2007 skal udfærdiges tillæg til prospekter.

Foreningen skal derfor foreslå, at der sker en revurdering af overgangsbestemmelserne i udkastet til bekendtgørelsen, alternativt, at der sker en yderligere præcisering af krav til tillæg for eksisterende obligationsudstedelser.

Ad § 2, stk. 2

I 1. sætning bør indføres følgende fremhævede tekst:

”hvilket balanceprincip der skal være gældende for det pågældende register, serie med reservefond, **gruppe af serier med fælles seriereservefond** eller kapitalcenter.”

da der ellers mangler sammenhæng til begyndelsen af samme sætning.

Ad § 20

Af § 20, stk. 2, fremgår, at indfrielse med andre end de bagvedliggende obligationer ved indfrielse af udlån ikke må overstige 15 pct. af den nominelle værdi af virksomhedens samlede mængde udstedte obligationer.

Efter foreningens opfattelse foretages valg af balanceprincip for det enkelte register eller den enkelte serie med reservefond mv., og grænsen på 15 pct. af den nominelle værdi bør derfor beregnes med udgangspunkt i mængden af udstedte obligationer i registret, serien med reservefond mv. og ikke virksomhedens samlede mængde udstedte obligationer.

Ad kapitel 3

Kapitel 3 vedrørende det specifikke balanceprincip er, som det tillige fremgår af Finanstilsynets følgebrev til høringsudkast, i hovedtræk samstemmende med det gældende balanceprincip, dog med justeringer af rammerne for etablering/lukning af et register, valutakursrisiko samt muligheden for indfrielse med andre end de bagvedliggende obligationer.

Foreningen skal foreslå, at der af administrative hensyn sker en overvejelse af mulighederne for yderligere ensretning af de to principper i relation til blandt andet anvendelse af optioner samt modregning af renterisiko mv.

---oo0oo---

Foreningen har ikke fundet anledning til at fremkomme med yderligere kommentarer vedrørende det fremsendte udkast.

Såfremt der er spørgsmål i forbindelse med ovenstående, står foreningen naturligvis gerne til rådighed med en uddybning heraf.

Med venlig hilsen
FAGLIG AFDELING

Judith Skou
fagdirektør

Ole Steen Jørgensen
afdelingschef



REALKREDITRÅDET

Pr. e-mail

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

25. maj 2007
E 110

Att.: Jimmie Thomsen

Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

Finanstilsynet har med skrivelse af 9. maj 2007 fremsendt udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring med anmodning om Realkreditrådets bemærkninger hertil.

Realkreditrådets grundholdning

Bekendtgørelsesudkastet indeholder som anført i høringsbrevet 2 søjler, hvoraf den ene søjle (kapitel 3 om specifikt balanceprincip) i store træk er en videreførelse af det nuværende balanceprincip, mens den anden søjle (kapitel 2 om overordnet balanceprincip) indeholder mere fleksible rammer i balanceprincippet.

Realkreditrådet havde som også anført i henvendelse af 19. april 2007 til Folketingets Erhvervsudvalg vedrørende L 199 gerne set, at der fremover kun var ét effektivt balanceprincip for alle udstedere af SDO'er mod sikkerhed i fast ejendom. Den politiske beslutning om, at den enkelte udsteder fremover vil have mulighed for at vælge mellem to balanceprincipper tager Realkreditrådet til efterretning, men samtidig lægges vægt på en modernisering af det nuværende balanceprincip, jf. nedenfor.

Det kan i øvrigt konstateres, at det er uhensigtsmæssigt, at der er mangler koordinering mellem de balanceprincipper, der anvendes i bekendtgørelsen om balanceprincippet og i skatte- og forbrugerreguleringen.

Generelle bemærkninger

Overgangsordninger for eksisterende udstedelser og oplysning om overholdelse af balanceprincippet

Bekendtgørelsens § 33 fastlægger, at bekendtgørelsen træder i kraft 1. juli 2007, og at den tidligere obligationsbekendtgørelse samtidig ophæves. Der fremgår derudover ingen regler for eventuelle overgangsordninger for eksisterende obligationsudstedelser omfattet af bekendtgørelsen.

Finanstilsynet bedes derfor bekræfte, at det i henhold til den nye bekendtgørelsens § 2 står realkreditinstitutterne frit for i enhver henseende at vælge mellem det overordnede og det specifikke balanceprincip for eksisterende udstedelser, herunder at 2 pct.-grænsen for indfri-

else med andre obligationer end de bagvedliggende i den nuværende obligationsbekendtgørelse uanset valg af nyt balanceprincip vil blive udvidet til 15 pct. også på eksisterende udstedelser.

Realkreditrådet finder det i øvrigt administrativt uhensigtsmæssigt – herunder afklaring af ratingmæssige spørgsmål - at skulle opfylde bekendtgørelsens § 2, stk. 3 med tilføjelse af tillæg til prospekter på eksisterende obligationsudstedelser allerede inden 1. juli 2007.

Realkreditrådet vil derfor foreslå en overgangsordning gældende frem til udgangen af 2007 for valg af balanceprincip på obligationsudstedelser inden for eksisterende prospekter og vilkår, herunder forpligtelsen til oplysning om dette i udstedelsens prospekt, så længe udstedelserne følger balanceprincippet i den nuværende bekendtgørelse, og indtil realkreditinstituttet offentliggør valg af nyt balanceprincip i form af en meddelelse om opdatering af prospekt.

Forslag til formulering:

§ 33. ...

...

Stk. 3. Bestemmelsen i § 2, stk. 3 skal ikke opfyldes før senest 1. januar 2008 for serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond åbnet af realkreditinstitutter før 1. juli 2007. Indtil realkreditinstituttet giver meddelelse herom i henhold til § 2, stk. 3 følger disse obligationsudstedelser fortsat bekendtgørelse nr. 1190 af 17. december 2003 om realkreditinstitutters obligationsudstedelse, balanceprincip, rente og valutakursrisici.

Der næst går Realkreditrådet ud fra, at oplysning i prospektet om balanceprincippet overholdelse jf. § 2, stk. 3 kan gives i en form, som ikke forhindrer instituttet i på et senere tidspunkt at vælge et andet balanceprincip. Valg af balanceprincip er et så væsentlig forhold for instituttet, at der skal være mulighed for at tilpasse sig såvel ændrede lovgivningsmæssige rammer som markedets vurdering af balanceprincipper. Ændring af balanceprincip kan kun ske under behørigt varsel til investorerne.

Modernisering af nuværende balanceprincip – kapitel 3

Realkreditrådet ser med tilfredshed på, at der er påbegyndt en modernisering af det nuværende (specifikke) balanceprincip (kapitel 3 i bekendtgørelsesudkastet) ved en forhøjelse af grænsen fra 2 til 15 pct. for indfrielse med andre obligationer end de bagvedliggende. Yderligere modernisering er dog nødvendigt, hvis dette balanceprincip skal være konkurrencedygtigt og anvendeligt i forhold til det overordnede balanceprincip.

Moderniseringen skal omfatte mulighed for at anvende optioner med længere løbetid end de nuværende 4 år, jf. § 21 i bekendtgørelsesudkastet, mulighed for modregning af renterisiko i kroner og euro i overensstemmelse med muligheden herfor i § 7, stk. 7 og en udvidelse af rammen for valutarisiko i fondsbeholdningen (via en teknisk "opsplitning" af § 28, se nedenstående).

Realkreditrådet skal understrege, at der er tale om modernisering, som på ingen måde vil medføre en udvanding af det nuværende balanceprincip.

Endelig har det nuværende forslag til kapitel 3 en række *tekniske problemer*:

- Tabsrammer, underskudsrammer o.lign. er i bestemmelserne i kapitel 3 generelt opgjort i forhold til virksomhedens basiskapital. Dette er ikke konsistent med, at pengeinstitutter ikke har et solvenskrav i hvert register. Der bør således ske en konsekvensrettelse (i overensstemmelse med formuleringerne i kapital 2), således at rammerne mm. opgøres i forhold til pengeinstitutters overdækning henholdsvis realkreditinstitutters og skibsfinansieringsinstitutters solvenskrav og yderligere overdækning.
- I § 20, stk. 2 tillades indfrielse med andre end de bagvedliggende obligationer op til 15 pct. af den nominelle værdi af virksomhedens samlede mængde udstedte obligationer. Det bør vel rettelig være i forhold til virksomhedens udstedte obligationer i registret, serie med seriereservefond mv., da valget af balanceprincip foretages på dette niveau.
- § 26 omhandler i sin oprindelse i den nuværende obligationsbekendtgørelse udstedelser med solidarisk hæftelse og udstedelser fra før 1. januar 2001 i realkreditinstitutter. Omskrivningen med registre i pengeinstitutter og kapitalcentre i skibsfinansieringsinstitutter virker derfor irrelevant og inkonsistent. Sidstnævnte ikke mindst fordi § 30 undtager skibsfinansieringsinstitutter for anvendelse af § 26. Overskriften til § 26 bør desuden ændres, idet *serier med registre* eller *serier med kapitalcentre* er uden mening.
- Det fremgår af § 28, at valutakursrisikoen opgøres ved anvendelse af valutakursindikator 2. Realkreditrådet lægger vægt på, at valutakursindikator 2 udvides således, at alle valutaer inden for EU indgår i Finanstilsynets korrelationstabel herfor.
- Det er uhensigtsmæssigt, at reguleringen af valutakursrisikoen ikke skelner mellem risikoen opgjort for de i § 22, stk. 1 nævnte aktiver, passiver og ikke-balanceførte poster, og risikoen opgjort efter de øvrige aktiver, passiver og ikke-balanceførte poster (populært sagt fondsbeholdningen) svarende til reguleringen af renterisiko. Der bør derfor ske en teknisk "opsplitning" af § 28 (svarende til den tekniske opsplitning mellem § 9 og 14), således at rammen for valutakursrisiko i fondsbeholdningen kan udvides.
- Bestemmelserne i §§ 27-29 gælder for alle kreditinstitutter og delvist for skibsfinansieringsinstitutter, mens pendanterne i det overordnede balanceprincip i form af §§ 13-15 kun gælder realkreditinstitutter. Dette virker ikke konsistent.

Tekniske bemærkninger

Dispensation

Med henblik på at forbedre overblikket over de gældende regler skal det foreslås, at de muligheder for dispensation, som indeholdt i bekendtgørelsens enkelte kapitler, samles i et særskilt kapital sidst i bekendtgørelsen.

Manglende angivelse af gruppe af serier med fælles seriereservefond - § 2, stk. 2

Bestemmelsen mangler en anførelse af gruppe af serier med fælles seriereservefond i første sætning efter kommaet.

Realkreditrådet antager, at eventuelle andre tilsvarende konsekvensrettelser i bekendtgørelsen ikke senere vil give anledning til fortolkningsmæssige problemer.

Opgørelse af engagementer - § 4, stk. 1

Bestemmelsen mangler en præcisering af til hvilke værdier engagementerne skal opgøres.

Præcisering af finansielle instrumenter - § 4, stk. 1

Det bør præciseres, hvad "finansielle instrumenter" omfatter. Indgår der obligationer heri?

Opfyldelse af vægtningskravet - § 4, stk. 2

Det bør præciseres, om vægtningskravet på modparter alene gælder på etableringstidspunktet, eller der skal ske løbende opfyldelse heraf.

Flytning af § 5 til kapitel 1

Bestemmelsen i § 5 er af generel karakter og henviser desuden til §§ i kapitel 2 og 3.

Bekendtgørelsens § 5 bør derfor rykkes til kapitel 1. I praksis kan overskrifterne "Kapitel 2" og "Overordnet balanceprincip" blot flyttes til før § 6.

Medregning af rentemarginalindtægter og bidrag mv. - § 6, stk. 3

Bestemmelsen fastslår, at rentemarginalindtægter og bidrag mv. kan medregnes, hvis det sker i samtlige stresstest, jf. §§ 7-12, dvs. under såvel rente-, valuta-, options- og likviditetsrisiko.

Det må dog være således, at udstederens indtjening ikke behøver at blive medregnet som en rente-, valuta- eller optionsrisiko for obligationsejerne, mens det derimod samtidig godt kan medgå til at afdække midlertidige likviditetsunderskud.

Bestemmelsen bør derfor ændres til, at rentemarginaler og bidrag mv. kan medregnes i betalingsstrømmene, dog således at udsteder er konsistent i sit valg ved opgørelsen af rente-, valuta- og optionsrisiko.

Forslag til formulering:

§ 6. ...

...

Stk. 3. Ved opgørelsen af de i stk. 1 nævnte betalinger kan fremtidige betalingsstrømme beregnes ved anvendelse af betryggende interne modeller. Finanstilsynet kan over for virksomheden fastsætte krav til sådanne interne modeller. Rentemarginalindtægter og bidrag mv. kan medregnes i disse betalingsstrømme ved opgørelsen af de enkelte risici, jf. §§ 7-12, såfremt disse indgår konsistent over tid. Valget af medregning skal desuden være ensartet ved opgørelsen af rente-, valuta- og optionsrisiko, jf. §§ 7-10.

Præcisering af modregning mellem renterisiko i kroner og euro - § 7, stk. 7

Bestemmelsen om mulighed for modregning mellem renterisiko i kroner og euro er uklart formuleret.

Bestemmelsen siger, at renterisiko i euro kan modregnes med renterisikoen i kroner med op til 50 pct. af renterisikoen i euro. Dette virker ufuldstændigt og giver anledning til et paradoksalt forhold.

Et par eksempler kan perspektivere problemstillingen. To virksomheder opgør sin renterisiko i henhold til stresstest defineret i § 7, stk. 2.

Virksomhed 1 opgør sin renterisiko således (mio. kr.):

Valuta	Stress 1 (+ 1 procentpoint)	Stress 2 (- 1 procentpoint)	Totalt tab
DKK	-100	100	
EUR	200	-200	
Sum af tab pr. valuta pr. stress	-100	-200	-300
Modregning op til 50% i EUR	0	0	
Sum af tab pr. stress	0	0	0

Virksomhed 2 opgør sin renterisiko således (mio. kr.):

Valuta	Stress 1 (+ 1 procentpoint)	Stress 2 (- 1 procentpoint)	Totalt tab
DKK	-200	200	
EUR	100	-100	
Sum af tab pr. valuta pr. stress	-200	-100	-300
Modregning op til 50% i EUR	-150	150	
Sum af tab pr. stress	-150	0	-150

Hvis det antages, at renteudviklingen mellem Euroland og Danmark er fuldstændig ukorreleret, og at der derfor ikke kan ske modregning mellem renterisikoen i euro og kroner, har begge virksomheder en samlet renterisiko på 300 mio. kr. Det er således underordnet, at virksomhed 1 har en dobbelt så stor eksponering i euro som i kroner, og at virksomhed 2 har en dobbelt så stor eksponering i kroner som i euro.

Men hvis der kan ske modregning mellem renterisikoen i kroner og euro som fortolket ovenstående, vil det give en skævhed til fordel for virksomhed 1, som "belønnes" for at have mere renterisiko i euro i forhold til kroner.

Formuleringen af § 7, stk. 7 bør derfor ændres, således der kan ske modregning mellem renterisikoen i kroner og euro med op til 50 pct. af renterisikoen i den af de to valutaer, hvor den absolutte renterisiko er mindst.

Virksomhed 1 ville derfor skulle modregne med op til 50 pct. af renterisikoen i kroner (mio. kr.):

Valuta	Stress 1 (+ 1 procentpoint)	Stress 2 (- 1 procentpoint)	Totalt tab
DKK	-100	100	
EUR	200	-200	
Modregning op til 50% i DKK	150	-150	
Sum af tab pr. stress	0	-150	-150

Virksomhed 2 ville fortsat skulle modregne med op til 50 pct. af renterisikoen i euro (mio. kr.):

Valuta	Stress 1 (+ 1 procentpoint)	Stress 2 (- 1 procentpoint)	Totalt tab
DKK	-200	200	
EUR	100	-100	
Modregning op til 50% i EUR	-150	150	
Sum af tab pr. stress	-150	0	-150

Forslag til formulering:

§ 7. ...

...

Stk. 7. Uanset stk. 6 kan virksomheden for hver antagelse for udviklingen af rentestrukturen modregne renterisiko som følge af betalingsforskelle i euro med renterisiko som følge af betalingsforskelle i danske kroner med op til 50 pct. af renterisikoen i den af de to valutaer mindste opgjorte absolutte renterisiko.

...

Yderligere kvantificeringer af fortolknings-forskellen mellem nuværende og ovenstående forslag til formulering af § 7, stk. 7 fremgår af vedlagte bilag (Excel-ark).

Risici omfattet af § 8

Med affattelsen af § 8 er denne alene rettet mod renterisiko. Bestemmelsen bør udvides til også at omfatte valutakurs-, options- og likviditetsrisiko.

Som en konsekvens heraf bør bestemmelsen flyttes til efter § 12 under egen overskrift, fx *"Særligt ved etablering eller lukning af et register, en serie med seriereservefond, en gruppe af serier med fælles seriereservefond eller et kapitalcenter"*.

Rammen for valutakursrisici for realkreditinstitutter - § 9, stk. 3, nr. 2

Rammen for valutakursrisici under det overordnede balanceprincip for realkreditinstitutter synes bredere end nødvendigt for andre valutaer end euro. Disse bør derfor indsnævres.

Forslag til formulering

§ 9. ...

...

Stk. 3.

1) ...

2) 10 pct. af solvenskravet tillagt 10 pct. af yderligere overdækning opgjort af euro samt 1 pct. af solvenskravet tillagt 1 pct. af yderligere overdækning opgjort af øvrige valutaer for realkreditinstitutter.

3) ...

...

Præcisering af modregning mellem optionsrisiko i kroner og euro - § 10, stk. 6

Bestemmelsen om mulighed for modregning mellem optionsrisiko i kroner og euro er analogt med § 7, stk. 7 uklart formuleret.

Bestemmelsen bør derfor tilsvarende omformuleres

Forslag til formulering:

§ 10. ...

...

Stk. 6. Uanset stk. 5 kan virksomheden for hver antagelse for udviklingen af volatilitetsstrukturen modregne optionsrisiko som følge af betalingsforskelle i euro med optionsrisiko som følge af betalingsforskelle i danske kroner med op til 50 pct. af optionsrisikoen i den af de to valutaer mindste opgjorte absolutte optionsrisiko.

...

Harmonisering af definitioner på likviditet og likviditetsplaceringer - § 3, stk. 3, § 11, stk. 2, § 17, nr. 2, § 20, stk. 6, § 24, stk. 2 og § 30, stk. 5 og 7

Bekendtgørelsen rummer en række bestemmelser, hvor der er definitioner på likviditet og likviditetsplaceringer.

Bestemmelserne er dog noget nuancerede og forskelligartede i deres definitioner, idet der i flæng anvendes en række forskellige begreber: Kontantbeholdning, placeringer i sikre og likvide værdipapirer, fordringer på centralregeringer og centralbanker i zone A-lande, fuldt ud sikre og likvide anfordringstilgodehavender hos kreditinstitutter og forsikringssselskaber, indskud i kreditinstitutter i zone A med en opsigelsesfrist på op til 12 måneder osv.

Der synes derfor behov for en harmonisering af begreberne samt en generel bred definition af forskellige typer af likviditetsplaceringer. Likviditetsplaceringer bør generelt omfatte:

- Sikre og likvide anfordringstilgodehavender, indskud eller kontantbeholdninger hos centralregeringer og centralbanker eller i kreditinstitutter og forsikringsselskaber i zone A-lande med en opsigelsesfrist på op til 12 måneder.
- Beholdning af sikre, likvide og ubelånte værdipapirer og kreditmidler udstedt af centralregeringer og centralbanker eller kreditinstitutter i zone A-lande, samt fordringer på multinationale udviklingsbanker for hvilke der gælder, at ombytning til kontanter kan ske uden nævneværdig påvirkning af fordringens pris.

Fx er det i § 11, stk. 2 besynderligt, at likviditetsplaceringer her alene er begrænset til placeringer i sikre og likvide værdipapirer, og således ikke omfatter blandt andet fordringer på centralregeringer, centralbanker og indskud i kreditinstitutter i zone A-lande.

Obligationsbekendtgørelsen bør derfor konsekvensrettes i henhold til ovenstående. Dette kunne fx gøres i form af en ny bestemmelse i kapitel 1 med definitioner (til erstatning for § 17, nr. 2 i kapitel 3), herunder med ovenstående definition af likviditetsplaceringer, som § 3, stk. 3, § 11, stk. 2, § 20, stk. 6, § 24, stk. 2 og § 30, stk. 5 og 7 samt eventuelt andre relevante bestemmelser konsekvensmæssigt kan henvise til.

Med venlig hilsen



Mette Saaby Pedersen

Modregning af renterisiko i DKK og EUR

Eksempel	Porteføje	Stress 1 (f.eks. +100 bp.)		Stress 2 (f.eks. -100 bp.)		Uændret model		Modregningsmodel 1 ^a		Modregningsmodel 2 ^b		50%		50%		
		Renterisiko DKK (mio. kr.)	Renterisiko EUR (mio. kr.)	Renterisiko DKK (mio. kr.)	Renterisiko EUR (mio. kr.)	Samlet renterisiko uden modregning (mio. kr.)	Renterisiko efter modregning - stress 1 (mio. kr.)	Renterisiko efter modregning - stress 2 (mio. kr.)	Renterisiko efter modregning - stress 1 (mio. kr.)	Renterisiko efter modregning - stress 2 (mio. kr.)	Renterisiko efter modregning - stress 1 (mio. kr.)	Renterisiko efter modregning - stress 2 (mio. kr.)	Samlet renterisiko efter modregning / model 1 (mio. kr.)	Samlet renterisiko efter modregning / model 2 (mio. kr.)	Samlet renterisiko efter modregning / model 1 (mio. kr.)	Samlet renterisiko efter modregning / model 2 (mio. kr.)
		0	10000	0	10000	-10000	5000	4700	5000	4700	5000	4700	5000	4700	4700	5000
1	0	10000	0	-10000	0	10000	0	10000	4700	5000	4700	5000	10000	9700	10000	-10000
2	-200	9800	200	-9800	200	-10000	4700	4700	4700	4700	4700	4700	9700	9400	9700	-9700
3	-400	9600	400	-9600	400	-10000	4400	4400	4400	4400	4400	9400	9100	9400	-9400	
4	-600	9400	600	-9400	600	-10000	4100	4100	4100	4100	4100	8800	8500	8800	-8800	
5	-800	9200	800	-9200	800	-10000	3800	3800	3800	3800	3800	8200	7900	8200	-8200	
6	-1000	9000	1000	-9000	1000	-10000	3500	3500	3500	3500	3500	7600	7300	7600	-7600	
7	-1200	8800	1200	-8800	1200	-10000	3200	3200	3200	3200	3200	7000	6700	7000	-7000	
8	-1400	8600	1400	-8600	1400	-10000	2900	2900	2900	2900	2900	6400	6100	6400	-6400	
9	-1600	8400	1600	-8400	1600	-10000	2600	2600	2600	2600	2600	5800	5500	5800	-5800	
10	-1800	8200	1800	-8200	1800	-10000	2300	2300	2300	2300	2300	5200	4900	5200	-5200	
11	-2000	8000	2000	-8000	2000	-10000	2000	2000	2000	2000	2000	4600	4300	4600	-4600	
12	-2200	7800	2200	-7800	2200	-10000	1700	1700	1700	1700	1700	4000	3700	4000	-4000	
13	-2400	7600	2400	-7600	2400	-10000	1400	1400	1400	1400	1400	3400	3100	3400	-3400	
14	-2600	7400	2600	-7400	2600	-10000	1100	1100	1100	1100	1100	2800	2500	2800	-2800	
15	-2800	7200	2800	-7200	2800	-10000	800	800	800	800	800	2200	1900	2200	-2200	
16	-3000	7000	3000	-7000	3000	-10000	500	500	500	500	500	1600	1300	1600	-1600	
17	-3200	6800	3200	-6800	3200	-10000	200	200	200	200	200	1000	700	1000	-1000	
18	-3400	6600	3400	-6600	3400	-10000	-100	-100	-100	-100	-100	400	100	400	-400	
19	-3600	6400	3600	-6400	3600	-10000	-400	-400	-400	-400	-400	0	0	0	0	
20	-3800	6200	3800	-6200	3800	-10000	-700	-700	-700	-700	-700	-400	-400	-400	-400	
21	-4000	6000	4000	-6000	4000	-10000	-1000	-1000	-1000	-1000	-1000	-800	-800	-800	-800	
22	-4200	5800	4200	-5800	4200	-10000	-1300	-1300	-1300	-1300	-1300	-1200	-1200	-1200	-1200	
23	-4400	5600	4400	-5600	4400	-10000	-1600	-1600	-1600	-1600	-1600	-1600	-1600	-1600	-1600	
24	-4600	5400	4600	-5400	4600	-10000	-1900	-1900	-1900	-1900	-1900	-1900	-1900	-1900	-1900	
25	-4800	5200	4800	-5200	4800	-10000	-2200	-2200	-2200	-2200	-2200	-2200	-2200	-2200	-2200	
26	-5000	5000	5000	-5000	5000	-10000	-2500	-2500	-2500	-2500	-2500	-2500	-2500	-2500	-2500	
27	-5200	4800	5200	-4800	5200	-10000	-2800	-2800	-2800	-2800	-2800	-2800	-2800	-2800	-2800	
28	-5400	4600	5400	-4600	5400	-10000	-3100	-3100	-3100	-3100	-3100	-3100	-3100	-3100	-3100	
29	-5600	4400	5600	-4400	5600	-10000	-3400	-3400	-3400	-3400	-3400	-3400	-3400	-3400	-3400	
30	-5800	4200	5800	-4200	5800	-10000	-3700	-3700	-3700	-3700	-3700	-3700	-3700	-3700	-3700	
31	-6000	4000	6000	-4000	6000	-10000	-4000	-4000	-4000	-4000	-4000	-4000	-4000	-4000	-4000	
32	-6200	3800	6200	-3800	6200	-10000	-4300	-4300	-4300	-4300	-4300	-4300	-4300	-4300	-4300	
33	-6400	3600	6400	-3600	6400	-10000	-4600	-4600	-4600	-4600	-4600	-4600	-4600	-4600	-4600	
34	-6600	3400	6600	-3400	6600	-10000	-4900	-4900	-4900	-4900	-4900	-4900	-4900	-4900	-4900	
35	-6800	3200	6800	-3200	6800	-10000	-5200	-5200	-5200	-5200	-5200	-5200	-5200	-5200	-5200	
36	-7000	3000	7000	-3000	7000	-10000	-5500	-5500	-5500	-5500	-5500	-5500	-5500	-5500	-5500	
37	-7200	2800	7200	-2800	7200	-10000	-5800	-5800	-5800	-5800	-5800	-5800	-5800	-5800	-5800	
38	-7400	2600	7400	-2600	7400	-10000	-6100	-6100	-6100	-6100	-6100	-6100	-6100	-6100	-6100	
39	-7600	2400	7600	-2400	7600	-10000	-6400	-6400	-6400	-6400	-6400	-6400	-6400	-6400	-6400	
40	-7800	2200	7800	-2200	7800	-10000	-6700	-6700	-6700	-6700	-6700	-6700	-6700	-6700	-6700	
41	-8000	2000	8000	-2000	8000	-10000	-7000	-7000	-7000	-7000	-7000	-7000	-7000	-7000	-7000	
42	-8200	1800	8200	-1800	8200	-10000	-7300	-7300	-7300	-7300	-7300	-7300	-7300	-7300	-7300	
43	-8400	1600	8400	-1600	8400	-10000	-7600	-7600	-7600	-7600	-7600	-7600	-7600	-7600	-7600	
44	-8600	1400	8600	-1400	8600	-10000	-7900	-7900	-7900	-7900	-7900	-7900	-7900	-7900	-7900	
45	-8800	1200	8800	-1200	8800	-10000	-8200	-8200	-8200	-8200	-8200	-8200	-8200	-8200	-8200	
46	-9000	1000	9000	-1000	9000	-10000	-8500	-8500	-8500	-8500	-8500	-8500	-8500	-8500	-8500	
47	-9200	800	9200	-800	9200	-10000	-8800	-8800	-8800	-8800	-8800	-8800	-8800	-8800	-8800	
48	-9400	600	9400	-600	9400	-10000	-9100	-9100	-9100	-9100	-9100	-9100	-9100	-9100	-9100	
49	-9600	400	9600	-400	9600	-10000	-9400	-9400	-9400	-9400	-9400	-9400	-9400	-9400	-9400	
50	-9800	200	9800	-200	9800	-10000	-9700	-9700	-9700	-9700	-9700	-9700	-9700	-9700	-9700	
51	-10000	0	10000	-0	10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000

a) Modregningsmodel 1: Op til 50% af renterisikoen i EUR (evner til formuleringsrisikoen i DKK) eller EUR (evner til formuleringsrisikoen i DKK eller EUR), hvor der er mindst brutto-renterisiko.
 b) Modregningsmodel 2: Op til 50% af renterisikoen i den valgte (DKK eller EUR), hvor der er mindst brutto-renterisiko.

Finanstilsynet
Attention: Jørn Andersen og specialkonsulent Jimmie Thomsen
Gammel Kongevej 74A
1850 Frederiksberg C

25. maj 2007
Sag 4/0102-0200-0326
/ KH
Deres ref.

Konkurrencestyrelsens høringssvar vedr. bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

Konkurrencestyrelsen har modtaget Deres e-mail af 9. maj 2007 vedr. udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring.

De anfører i det vedhæftede følgebrev, at formålet med udstedelsen af bekendtgørelsen er at anvende den hjemmel, som Finanstilsynet har fået i lovforslag L 199 (§ 152 h, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed). Finanstilsynet skal med udgangspunkt i ovenstående hjemmel fastsætte nærmere regler for begrænsningen af risici i forbindelse med udstedelse af særligt dækkede obligationer, herunder renterisici, valutakursrisici og optionsrisici.

På det foreliggende grundlag har styrelsen ingen bemærkninger hertil.

Med venlig hilsen

Kristian Henriksen
Fuldmægtig
Tlf. direkte 72268029
kh@ks.dk

KONKURRENCESTYRELSEN

Nyropsgade 30
1780 København V

Tlf. 72 26 80 00
Fax 33 32 61 44
CVR-nr. 64 96 46 15
ks@ks.dk
www.ks.dk

ØKONOMI- OG ERHVERVS MINISTERIET

Konkurrencestyrelsen har udarbejdet en række mål med relevans for vores kunder. Målene kan ses på styrelsens hjemmeside www.ks.dk under Om KS \ Mål og styring

Fra: RECP (FT) på vegne af Finanstilsynets officielle postkasse (FT)

Sendt: 24. maj 2007 13:27

Til: 2 - FT SEKO_2

Emne: VS: Høring: Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

Fra: Rene de la Cour [mailto:rc@vp.dk]

Sendt: 24. maj 2007 12:58

Til: Finanstilsynets officielle postkasse (FT)

Emne: Høring: Udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

Finanstilsynet har den 9. maj 2007 sendt udkast til bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring i høring med anmodning om eventuelle bemærkninger.

Værdipapircentralen A/S har ingen bemærkninger til udkastet.

Med venlig hilsen

René de la Cour

Senior Legal Advisor



Værdipapircentralen A/S
VP Securities Services
Helgeshøj Allé 61 - P.O. Box 20
DK-2630 Taastrup

Phone: +45 4358 8888 Direct: +45 4358 8903

Fax: +45 4355 8903

Web: www.vp.dk E-mail: rc@vp.dk

This message may contain confidential information. If you are not the intended recipient(s) please notify us immediately and delete the message from your system without making, distributing or retaining any copies of it. Although we believe that the message and any attachments are free from viruses and other errors that might affect the computer or IT system where it is received and read, the recipient opens the message at his or her own risk. We assume no responsibility for any loss or damage arising from the receipt or use of this message.